

Ngân hàng: Lợi nhuận Q3/25 bứt tốc so với nửa đầu năm 2025

- LNST của các NHNY theo dõi trong Q3/25 dự báo tăng 22% svck, khả quan hơn so với nửa đầu năm (+16.3% svck), hỗ trợ bởi TTTD tiếp tục khả quan. NIM trong Q3/25 dự báo được duy trì tương đương với 6T25.
- Do chất lượng tài sản vẫn chưa cho thấy xu hướng cải thiện rõ rệt khi nợ xấu và nợ nhóm 2 toàn ngành bất tăng tại cuối Q1/25, chi phí trích lập dự phòng trong Q3/25 dự báo sẽ tăng khoảng 10% svck.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo LNST các NHNY trong năm 2025 tăng khoảng 15% svck và khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho toàn ngành do mức P/B cao hơn trung bình 3 năm.

Tín dụng tăng tốc trong Q3/25 nhờ môi trường lãi suất thấp được duy trì

Tính đến ngày 29/08/2025, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đã tăng 11.82% so với cuối năm 2024, và tăng 20% svck. Tiếp đà tăng trưởng tín dụng (TTTD) mạnh mẽ trong nửa đầu năm, tín dụng cuối Q3/25 của các NHNY MBS Research theo dõi dự kiến đạt khoảng 14.8% so với đầu năm, tương đương với mức tăng 4.6% so với quý trước. Môi trường lãi suất thấp tiếp tục là động lực chính cho TTTD trong Q3/25. Chúng tôi kỳ vọng tín dụng bán lẻ sẽ bắt kịp tốc độ tăng của tín dụng DN trong nửa cuối 2025 nhờ mảng cho vay mua nhà và tiêu dùng phục hồi. Bên cạnh đó, TTTD của nhóm NHTMCP tư nhân được kỳ vọng sẽ duy trì mức tăng tốt hơn so với nhóm NHTMCP quốc doanh, lần lượt đạt 18% và 12% so với đầu năm tại cuối Q3/25. Các ngân hàng có mức tăng trưởng tốt trong nửa đầu năm tiếp tục tăng trưởng tốt hơn trong Q3/25 như VPB, HDB, LPB, TCB.

NIM trong nửa cuối năm sẽ không giảm so với nửa đầu năm

NIM được dự báo sẽ đi ngang hoặc cải thiện nhẹ so với nửa đầu năm do lãi suất cho vay vẫn sẽ được duy trì ở mức thấp trong khi áp lực huy động sẽ không tăng dù tăng trưởng huy động vẫn đang thấp hơn TTTD. Tăng trưởng huy động nửa đầu năm đạt 9.6% so với đầu năm, cao hơn nhiều so với mức 4.7% cùng kỳ năm trước. Các ngân hàng cũng có những biện pháp để cải thiện NIM thông qua việc đẩy mạnh cho vay trung – dài hạn, đồng thời tiếp tục phát triển và tối ưu các giải pháp thu hút CASA để giảm bớt chi phí vốn.

Nhìn chung LNST của các NHTM niêm yết sẽ khả quan hơn trong Q3/25

Chúng tôi dự báo LNST các NHNY theo dõi sẽ tăng khoảng 21.5% svck trong Q3/25, khả quan hơn so với mức 18.7% trong Q2/25. Các ngân hàng có mức tăng LNST mạnh mẽ có thể kể đến HDB, TCB, BID, VPB, LPB, CTG, chủ yếu là nhóm ngân hàng có mức TTTD cao. Lũy kế 9T25, LNST của các NHNY theo dõi dự kiến tăng 15.6% svck. Chất lượng tài sản toàn ngành tại cuối Q3/25 dự kiến sẽ cải thiện nhẹ so với cuối Q2/25 khi nợ xấu dự kiến sẽ về dưới 2% và LLR được giữ quanh mức 80%.

Giữ nguyên khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với toàn ngành

Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với toàn ngành khi P/B hiện tại nhỉnh nhẹ so với trung bình 3 năm, không quá hấp dẫn với kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận 15% cho cả năm 2025. Chúng tôi khuyến nghị CTG, VCB và HDB cho nửa cuối năm 2025 dựa trên (i) các NHTM quốc doanh sẽ hưởng lợi hơn so với các NHTMCP từ xu hướng thúc đẩy đầu tư công mạnh mẽ cho phần còn lại của năm; (ii) chất lượng tài sản vượt trội so với toàn ngành và (iii) mức định giá hiện tại hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng LN.

Chuyên viên phân tích

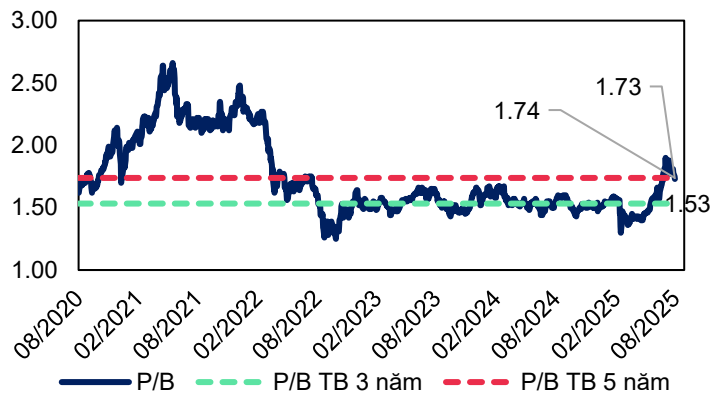
Đinh Công Luyến

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

Phạm Thị Thanh Hương

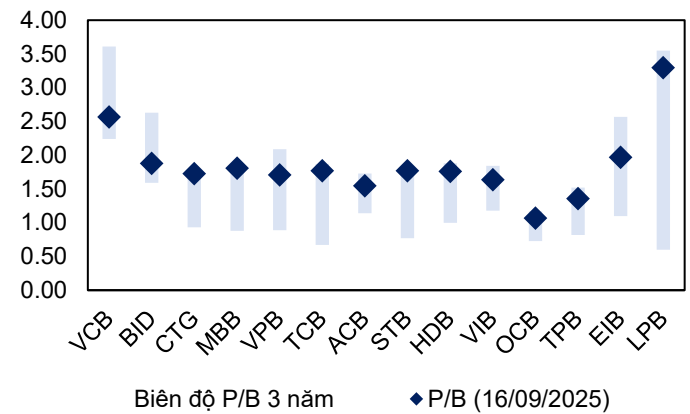
Huong.phamthithanh@mbs.com.vn

Hình 1: P/B của toàn ngành đang giao dịch ở mức tương đương trung bình 3 năm



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Hình 2: Hầu hết các ngân hàng đều đang giao dịch với mức P/B cao nhất 3 năm ngoại trừ VCB và BID



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Dự báo LNST Q3/25 các ngân hàng MBS theo dõi

Dự báo tăng trưởng LNST							Nhận xét
STT	Mã CP	Q3/25	%svck	%sv Q2/25	2025	%svck	
1	ACB	4,411	14%	-10%	17,042	2%	TTTD trong Q3/25 dự kiến sẽ đạt 6.0% QoQ đưa mức TTTD cuối tháng 9/2025 đạt khoảng 16% YTD. NIM trong Q3/25 giảm nhẹ xuống mức 2.9% do cạnh tranh tín dụng sẽ cao hơn khi các ngân hàng cần đẩy mạnh nhằm đạt KH cả năm. Chi phí trích lập dự kiến sẽ tăng 64.2% svck và tăng 27.0% QoQ đưa chi phí trích lập 9T25 tăng 15.0% svck. LNTT Q3/25 dự báo đạt khoảng 5.5k tỷ, +14.0% và giảm 9.6% QoQ đưa LNTT 9T25 đạt 16.2k tỷ, hoàn thành 70% KH cả năm.
2	BID	6,589	26%	-4%	28,036	12%	Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tính đến hết Q3/2025 đạt 10.2% so với đầu năm, cao hơn 87 đcb svck năm trước. NIM dự kiến tiếp tục đi ngang hoặc cải thiện nhẹ so với Q2/25, đạt 2.1%, tuy nhiên do NIM Q3/24 giảm mạnh nên khoảng chênh lệch của NIM Q3/25 so với cùng kỳ cũng giảm đáng kể. Tỷ lệ nợ xấu được kỳ vọng sẽ giảm dần về cuối năm thông qua việc trích lập và xử lý nợ xấu. Tổng thu nhập hoạt động dự kiến tăng 15.7% svck, nhờ tăng trưởng cả thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi. Chi phí trích lập dự kiến tăng 7.8% svck, từ đó lợi nhuận trước thuế Q3/25 dự kiến đạt 8268 tỷ đồng, tăng 27.2% svck. Mức tăng LNTTT chủ yếu do nền thấp cùng kỳ, cùng với việc thu nhập từ việc đẩy mạnh thu hồi nợ xấu tăng cao. Như vậy, LNTT 9T25 dự kiến hoàn thành 70% kế hoạch đề ra

3	CTG	7,471	44%	-23%	30,629	20%	TTTD trong Q3/25 dự kiến đạt khoảng 5% so với quý trước đưa mức tăng trưởng đến cuối 9/2025 đạt hơn 15%. Chúng tôi dự kiến CTG sẽ được nới thêm khoảng 3% room tín dụng cho quý cuối năm 2025 và mức TTTD kỳ vọng cho cả năm của CTG khoảng 18%. NIM dự báo sẽ đi ngang ở mức 2.5%. Chi phí trích lập trong Q3/25 dự báo đạt khoảng 6.5k tỷ, giảm 29.8% svck và tăng gấp đôi so với Q2/25 chủ yếu do nền thấp của Q2 khi đã trích lập nhiều trong Q1. Q3 dự báo chi phí trích lập cao hơn bám sát kế hoạch trích lập khoảng 20-25k tỷ trong năm 2025. LNTT Q3/35 kỳ vọng đạt khoảng 9.5k tỷ, +44.8% svck đưa LNTT lũy kế 9T25 đạt 28.4k tỷ, +45.6% svck và hoàn thành 75% KH cả năm.
4	EIB	920	28%	82%	3,497	5%	LNTT Q3/25 dự kiến đạt khoảng 1,156 tỷ đồng, +27.9% svck chủ yếu do nền lợi nhuận thấp của năm trước. TTTD trong Q3/25 dự kiến đạt khoảng 6% so với Q2/25 cùng NIM nâng lên mức 2.5%. Chi phí trích lập duy trì ở mức 200 tỷ đồng trong Q3/25. LNTT lũy kế 9T25 đạt 47% KH cả năm.
5	HDB	4,520	27%	23%	16,975	28%	TTTD trong Q3/25 dự kiến đạt 8% so với Q2/25 đưa tín dụng 9T25 đạt khoảng 25%, hoàn thành 78% KH cả năm. NIM trong nửa cuối 2025 dự kiến sẽ duy trì quanh mức 5.1%. Chi phí trích lập dự phòng trong Q3/25 dự báo tăng 70.3% svck và giảm 55.0% so với Q2/25 do nền cao của quý trước đưa chi phí trích lập lũy kế 9T25 tăng gấp đôi svck. LNTT 9T25 dự báo đạt khoảng 15.7k tỷ, +24.0% svck, hoàn thành 75% KH cả năm.
6	LPB	2,819	21%	18%	10,843	12%	TTTD trong Q3/25 đạt 6% so với cuối Q2/25 với NIM được kỳ vọng sẽ duy trì quanh mức 3.0%. Chi phí trích lập dự kiến sẽ đạt khoảng 500 tỷ, tương đương với Q2/25. LNTT 9T25 dự báo đạt 10k tỷ, +9.9% svck và hoàn thành 65% KH cả năm.
7	OCB	470	35%	-41%	3,100	-2%	TTTD Q3/25 dự kiến đạt 5% so với Q2/25 đưa TTTD 9T25 đạt khoảng 13% YTD. NIM dự kiến sẽ tiếp tục giảm xuống mức 2.9%. Chi phí trích lập dự kiến đạt khoảng 800 tỷ, giảm 11% svck. LNTT trong quý tăng 35% svck chủ yếu do nền thấp của năm ngoái. Lũy kế 9T25, LNTT đạt 2.5k tỷ, hoàn thành 48% KH cả năm.
8	STB	2,745	25%	-5%	11,370	13%	TTTD Q3/25 dự kiến đạt 4.5% đưa mức TTTD 9T25 đạt 13.5%. NIM duy trì quanh mức 3.5%. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến đạt khoảng 800 tỷ, giảm 25% svck. LNTT 9T25 dự kiến đạt 10.7k tỷ, tăng 33.8% svck và hoàn thành 73% KH cả năm.
9	TCB	6,622	14%	4%	26,157	16%	TTTD cuối Q3/25 dự báo đạt khoảng 16.3% YTD tương đương với mức tăng của riêng Q3/25 đạt khoảng 5% so với Q2/25. NIM được duy trì ở mức 3.7%, tương đương với 6T25. Chi phí trích lập trong Q3/25 dự kiến giảm nhẹ 3.7% svck và tăng nhẹ 5.3% so với quý trước. LN 9T25 hoàn thành 71% KH cả năm.
10	TPB	1,679	21%	3%	7,181	18%	Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của TPB cuối Q3/25 sẽ đạt 16% svck. NIM Q3/25 dự kiến cải thiện so với Q2/25. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng giảm xuống mức 1.9%. LNST Q3/25 dự kiến đạt 1679 tỷ đồng, tăng 21% svck

11	VCB	9,477	11%	7%	35,786	6%	Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của VCB cuối Q3/25 sẽ đạt 11% svck, tăng 82 đcb svck nhờ động lực từ việc giải ngân đầu tư mạnh nửa cuối năm, động lực tăng trưởng kinh tế với mục tiêu GDP trên 8%. NIM Q3/25 dự kiến đạt 2.6%, tương đương so với Q2/25. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng giảm xuống mức 0.97%. Tổng thu nhập hoạt động Q3/25 dự kiến đạt 18,886 tỷ đồng, tăng 12.2% svck, Chi phí dự phòng RRTD dự kiến tăng mạnh do không còn ghi nhập khoản hoàn nhập cho vay các TCTD khác. LNTT Q3/25 dự kiến đạt 11876 tỷ đồng, tăng 11% svck và LNTT 9T25 dự kiến hoàn thành 77% kế hoạch đề ra.
							TTTD đến cuối Q3/25 dự báo đạt khoảng hơn 16% YTD, tương đương Q3/25 tăng khoảng 6% so với cuối Q2/25. NIM được duy trì ở mức 3.0-3.1%, ngang với 6T25. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến giảm 37.7% svck do nền cao năm trước và tăng 13.0% so với quý trước. Nhờ đó, LNTT Q3/25 đạt khoảng 2.6k tỷ, tăng 30.0% svck nhờ nền thấp năm trước. Lũy kế 9T25, LNTT đạt 7.6k tỷ, tăng 15.3% svck và hoàn thành 68% KH cả năm.
							TTTD Q3/25 dự báo sẽ giảm tốc so với Q2/25, đạt 6.0% so với quý trước do cạnh tranh sẽ lớn hơn tới từ những ngân hàng có mức tăng tín dụng chậm trong Q2/25 bên cạnh việc room tín dụng của VPB cũng chỉ còn tăng được khoảng 12-13% so với cuối Q2/25. NIM được dự báo sẽ duy trì ở mức 5.3%. Chi phí trích lập dự phòng Q3/25 dự báo sẽ đi ngang svck đưa chi phí trích lập trong 9T25 giảm 8.0% svck, bám sát KH trích lập khoảng 25k tỷ trong năm 2025. Nhờ đó, LNTT Q3/25 dự kiến đạt khoảng 7.9k tỷ, đưa LNTT 9T25 đạt 19.1k tỷ, hoàn thành 75% KH cả năm.
12	VIB	2,077	30%	0%	8,227	14%	
13	VPB	5,889	41%	19%	20,006	25%	

Nguồn: MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyện</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	Bất động sản <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
	Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>